기업브리프

키움증권
2020.07.22

실적 Review

KB 금융 (105560)

2Q, OECD 은행 중 가장 차별적인 실적 달성

BUY (Maintain)
목표주가: 57,000 원 (상향)
주가(7/21): 36,700 원

시가총액: 152,602 억원

은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

정부의 성공적 코로나 위기 대응의 결과가 실적 차별화로 나타났다. 위기 대응에 실패한 미국 은행은 대규모 원리금 상환 유예, 순이자마진 급락 등으로 부진한 실적을 기록한 반면, KB 금융은 추가 충당금을 제외할 경우 사실상 역대 최대 실적을 달성하였다. 추가 충당금은 기대에 못 미치지만 상환 유예가 적었다는 점에서 양호한 실적 달성은 재평가 받을 만하다. 은행주에 대한 관심을 가져야 할 시점이다!

>>> 2/4 분기, 정부 정책 지원 영향이 실적 개선의 요인

KB 금융은 2/4 분기에 전분기 대비 34.6% 증가한 9,818 억 원으로 시장 기대치 대비 양호한 실적을 달성(시장 기대치 8,608 억 원). 코로나 위기에도 양호한 실적을 기록했던 것은 1) 정부의 정책적 지원에 힘입어 부동산, 주식 등 자산시장 침체 위험, 중소기업 부실화 위험이 크게 감소한데다 2) 위기 극복 과정에서 여신, PF, 주식거래 등 영업환경이 이전 대비 크게 개선되었기 때문. 그 결과 은행, 증권, 카드, 캐피탈, 손해보험 등 대부분 자회사가 코로나 19 에도 양호한 실적을 달성함.

자회사별로는 은행이 전분기 대비 12.6% 증가, 전체 실적 증가를 주도함. 높은 대출 수요 증가로 마진하락에도 이자이익이 전분기 수준을 유지한데다 채권시장 안정화로 인하여 채권 평가이익이 늘어났기 때문. 증권사 역시 거래대금 증가, 해외 주식 비중 증가 등으로 수수료 수익이 전분기 대비 45%, 전년 동기 대비 136% 증가한 데다 유가증권 이익 증가로 큰 폭의 흑자 전환. 다만 기준금리 인하로 순이자마진이 전분기 대비 0.06%p 하락, 기대치 보다 다소 확대됨. 이는 푸르덴셜 생명보험, 캄보디아 프라삭, 인도네시아 부코핀 은행 등 M&A 과정에서 일시적으로 운용 수익률이 하락한 점 때문으로 추정됨.

>>> 목표주가 57,000 원으로 상향. 은행주 Top-Pick 유지

1) 정부의 적절한 정책적 대응의 영향으로 코로나 19 에도 글로벌 주요 은행 대비, 주요 국내 대기업 대비 당분간 양호한 실적을 기록할 것으로 예상.

2) 정부의 권고에 의해 추가 충당금을 2,060 억 적립, 보수적 여신관리를 전개하기 시작했다는 점임. 당사 기대 수준보다는 다소 미흡했지만 FLC 방식, Stage II 방식을 이용해 추가 적립을 추진했다는 점에서 시사하는 바가 큼

3) 사모펀드 부실화 위험이 상대적으로 적다는 점도 차별적 투자 포인트가 될 것으로 판단. 하반기 이후 부실화 위험이 낮아질 것으로 예상되지만 보수적 투자자에게는 상대적 차별화 요인으로 작용할 것.

4) 위기 국면에서도 공격적인 전략을 전개, 성공적인 M&A 를 통해 취약했던 해외와 비은행 부문을 보완함으로써 경쟁력을 제고하였다는 점임. 이번에 인수한 푸르덴셜생명, 캄포디아 프라삭, 인도네시아 부코핀 은행 등은 장기적으로 이익의 안정성과 성장성에 크게 기여할 것으로 예상.

Stock Data

KOSPI (7/21)		2,228.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	50,000 원	26,050 원
등락율	-26.60%	40.88%
수익률	절대	상대
1M	1.9%	-2.1%
6M	-22.5%	-22.1%
1Y	-19.3%	-24.2%

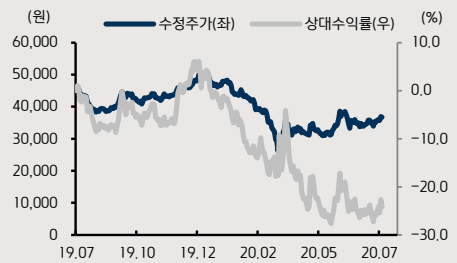
Company Data

발행주식수		415,808 천주
일평균 거래량(3M)		2,649 천주
외국인 지분율		64.70%
배당수익률(20E)		3.5%
BPS(20E)		96,986 원
주요 주주	국민연금공단	9.97%
	자사주	6.29%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	3,429.7	2,497.6	3,119.1	3,215.8
증감율(%YoY)	8.5	-27.2	24.9	3.1
보통주순이익	3,303.2	2,343.8	2,959.8	3,055.2
증감율(%YoY)	7.6	-29.0	26.3	3.2
보통주 EPS(원)	8,478	6,015	7,596	7,841
증감율(%YoY)	9.3	-29.0	26.3	3.2
BPS(원)	91,207	96,986	102,765	107,872
PER	5.6	6.1	4.8	4.7
PBR	0.52	0.38	0.36	0.34
수정 PBR	0.57	0.41	0.39	0.37
ROE	8.9	6.0	7.1	7.0
ROA	0.7	0.4	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.6	3.5	6.0	6.0

Price Trend



KB 금융 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ	%YoY	3Q20E	FY20E
지분법이익	1,028.0	979.5	558.6	773.8	**1,066.9**	37.9	3.8	889.9	2,497.6
KB 국민은행	732.3	701.6	432.4	586.3	**660.4**	12.6	-9.8	593.0	1,496.4
KB 카드	88.0	55.8	33.2	82.1	**81.7**	-0.5	20.0	76.5	310.2
KB 증권	68.1	104.9	65.5	-21.4	**150.2**	흑.전	70.7	104.2	260.5
KB 캐피탈	30.7	37.6	16.3	39.3	**34.2**	-13.0	11.4	28.0	113.5
KB 손해보험	90.9	67.7	0.4	77.2	**66.8**	-13.5	-26.5	52.0	210.9
기타	18.0	11.9	10.8	10.3	**73.6**	614.6	308.9	16.3	66.2
보통주순이익	991.1	940.3	534.7	729.5	**981.8**	34.6	-0.9	859.4	2,373.9
보통주 EPS(원)	10,175	9,609	5,445	7,446	**9,991**	34.2	-1.8	8,734	6,015
BPS(원)	87,998	90,301	91,207	90,466	**92,726**	2.5	5.4	97,478	96,986

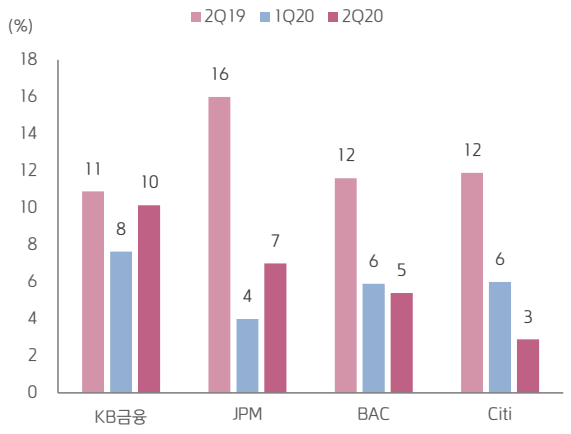
자료: KB 금융, 키움증권

KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ	%YoY	3Q20E	FY20E
충전총이익(단독기준)	1,832.4	1,851.3	1,804.0	1,827.1	**1,939.9**	6.2	8.0	1,819.0	7,410.5
a.이자순수익	1,573.6	1,582.4	1,583.3	1,565.7	**1,583.0**	1.1	2.1	1,601.2	6,360.1
b.비이자이익	258.8	269.0	220.7	261.3	**356.9**	36.6	45.2	217.8	1,050.4
판매관리비	880.2	852.0	1,156.8	878.3	**952.5**	8.5	-1.1	876.5	3,904.0
영업이익	983.9	972.0	591.8	873.5	**850.2**	-2.7	8.8	781.5	2,023.1
지배주주순이익	732.3	701.6	386.7	586.3	**660.4**	12.6	15.3	593.0	1,496.5
EPS(원)	7,244	6,940	3,825	5,800	**6,533**	12.6	15.3	5,865	3,701
(대손상각비)	-31.7	27.3	55.4	75.3	**137.1**	82.2	163.5	161.0	1,483.5
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	2.01	2.01	1.92	1.88	**1.91**	0.03	-0.11	1.76	1.80
대손상각비	-0.03	0.03	0.06	0.08	**0.13**	0.06	0.08	0.16	0.36
일반관리비	0.97	0.92	1.23	0.90	**0.94**	0.03	-0.15	0.85	0.95
ROA(%)	0.79	0.75	0.40	0.59	**0.64**	0.05	0.01	0.56	0.36
ROE (%)	10.85	10.03	5.19	8.14	**9.19**	1.05	0.59	8.13	5.16
순이자마진	1.70	1.67	1.61	1.56	**1.51**	-0.06	-0.20	1.48	1.50
(Cost Income Ratio)	48.04	46.02	64.12	48.07	**49.10**	1.03	-4.50	48.19	52.68
여신성장률(%YoY)	6.43	3.58	4.51	8.63	**10.57**	1.93	2.50	11.40	8.78

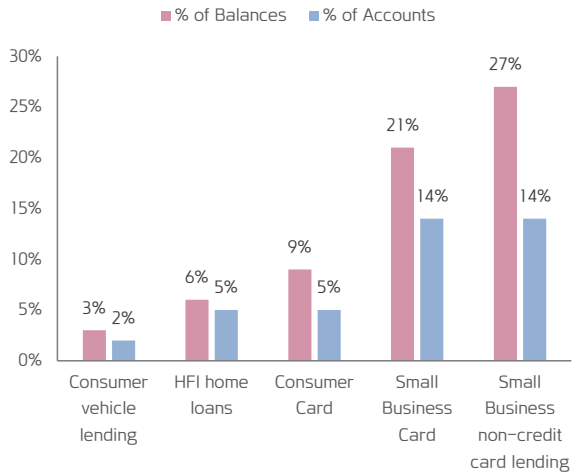
자료: KB 금융, 키움증권. 주: 총채권대비 충당금 적립률은 0.7%로 연말에 0.8%까지 상승한다고 가정하였음.

KB 금융과 미국 대형은행 ROE 비교



자료: KB 금융, 각 사, 키움증권

Bank of America 의 원리금 유예 비율



자료: Bank of America, 키움증권. 주: 2Q20 기준.

KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	**5,988**	**6,290**	**6,360**	**6,492**	**6,630**
비이자이익	**863**	**994**	**1,050**	**823**	**918**
수수료	1,444	1,505	1,413	1,396	1,474
신탁보수	284	325	300	296	310
유가증권	153	422	207	197	207
외환손익	92	46	161	105	130
기타영업비용	-1,110	-1,305	-1,151	-1,170	-1,203
충전총이익	**6,851**	**7,284**	**7,410**	**7,315**	**7,548**
판매관리비	3,734	3,852	3,904	4,010	4,137
충전영업이익	**3,117**	**3,432**	**3,507**	**3,306**	**3,411**
대손상각비	138	103	1,483	597	551
법인세	819	873	538	718	758
당기순이익	**2,239**	**2,422**	**1,480**	**1,991**	**2,102**
충당금적립전이익	3,516	3,777	3,730	3,655	3,763
대차대조표					
자산총계	**349,978**	**379,486**	**416,932**	**429,220**	**439,463**
대출채권	274,966	291,369	320,776	331,769	340,688
부채총계	**323,407**	**350,625**	**387,062**	**397,344**	**406,372**
예수금	253,371	277,348	287,958	314,457	323,394
자본총계	**26,571**	**28,861**	**29,871**	**31,876**	**33,090**
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	26,571	28,287	29,296	31,302	32,516

KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	3,161	3,430	2,498	3,119	3,216
은행	2,259	2,439	1,496	2,006	2,104
증권	179	258	310	316	323
카드	287	317	260	274	276
캐피탈	112	117	113	116	118
손해보험	262	234	211	200	196
기타	62	65	66	68	69
지주회사 순수익	-92	-118	-124	-125	-126
지배주주순이익	**3,069**	**3,312**	**2,374**	**2,994**	**3,090**
신종자본증권이자	0	9	30	34	34
보통주 순이익	**3,069**	**3,303**	**2,344**	**2,960**	**3,055**
대차대조표(연결)					
자산총계	**479,588**	**518,573**	**565,442**	**577,729**	**587,972**
대출채권	320,546	339,684	373,526	384,519	393,438
부채총계	**443,875**	**479,454**	**523,353**	**533,225**	**541,332**
예수부채	276,848	305,593	336,210	346,920	356,370
자본총계	**35,713**	**39,119**	**42,089**	**44,505**	**46,640**
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
대손준비금	2,955	2,926	3,042	3,158	3,274
주요주주 자본총계	35,704	38,135	40,551	42,967	45,103
수정자기자본	**32,749**	**35,209**	**37,509**	**39,809**	**41,828**

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원화대출금 점유율	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2
예수금(말잔) 점유율	18.5	18.5	18.5	18.5	18.5
원화대출금 증가율	9.9	4.5	8.8	3.6	2.8
원화예수금 증가율	8.0	10.5	8.8	3.3	2.8
이자이익증가율	9.8	5.0	1.1	2.1	2.1
예대율	101.6	97.2	99.7	99.8	99.6
비용률	54.2	52.9	52.7	54.8	54.8
고정이하여신비율	0.5	0.4	1.3	1.5	1.7
고정이하 충당비율	122.3	130.2	134.5	139.5	144.5
NIM	1.71	1.67	1.50	1.46	1.45
NIS	1.68	1.62	1.46	1.42	1.41
총마진 (총자산대비)	1.99	1.97	1.80	1.72	1.73
순이자마진	1.74	1.70	1.55	1.53	1.52
비이자마진	0.25	0.27	0.26	0.19	0.21
대손상각비/평균총자산	0.04	0.03	0.36	0.14	0.13
일반관리비/평균총자산	1.08	1.04	0.95	0.94	0.95
ROA	0.66	0.65	0.36	0.47	0.48
ROE	8.66	8.43	5.16	6.58	6.47
레버리지배수	13.17	13.42	14.23	13.71	13.52

주요지표 I	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총자산 성장률	9.8	8.1	9.0	2.2	1.8
보통주 EPS 증가율	-6.5	9.3	-29.0	26.3	3.2
보통주 EPS	7,756	8,478	6,015	7,596	7,841
BPS	85,393	91,207	96,986	102,765	107,872
NAVPS(원)_대손준비금 제외	78,326	84,210	89,711	95,212	100,041
주당 배당금	1,920	2,210	1,300	2,200	2,200
배당성향(%)	24.8	26.0	21.3	28.6	27.7
ROE(%)	8.8	8.9	6.0	7.1	7.0
자회사별 이익 구성(%)					
은행	71.5	71.1	59.9	64.3	65.4
증권	5.7	7.5	12.4	10.1	10.0
카드	9.1	9.2	10.4	8.8	8.6
캐피탈	3.5	3.4	4.5	3.7	3.7
손해보험	8.3	6.8	8.4	6.4	6.1
기타	2.0	1.9	2.7	2.2	2.1
BIS 기준자기자본비율	14.60	14.48	14.43	14.89	15.30
Tier1	13.97	13.86	13.69	14.17	14.59
보통주비율	13.97	13.58	12.64	13.14	13.58

자료: KB 금융, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 7 월 21 일 현재 'KB 금융(105560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

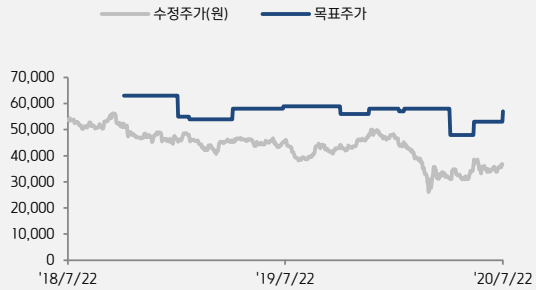
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
KB 금융 (105560)	2018-10-24	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-17.94	-17.30
	2018-10-26	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-24.64	-17.30
	2019-01-23	Outperform(Maintain)	55,000 원	6 개월	-13.81	-11.64
	2019-02-11	Outperform(Maintain)	54,000 원	6 개월	-18.07	-14.17
	2019-04-18	Outperform(Maintain)	54,000 원	6 개월	-17.86	-14.17
	2019-04-25	BUY(Upgrade)	58,000 원	6 개월	-21.92	-19.31
	2019-07-17	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-21.93	-19.31
	2019-07-19	BUY(Maintain)	59,000 원	6 개월	-29.24	-21.86
	2019-10-23	BUY(Maintain)	56,000 원	6 개월	-21.52	-21.43
	2019-10-25	BUY(Maintain)	56,000 원	6 개월	-20.51	-14.20
	2019-12-10	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-17.49	-13.79
	2020-01-29	BUY(Maintain)	57,000 원	6 개월	-22.67	-20.61
	2020-02-07	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-38.34	-23.45
	2020-04-24	BUY(Maintain)	48,000 원	6 개월	-31.78	-24.48
	2020-06-02	BUY(Maintain)	53,000 원	6 개월	-32.96	-27.17
	2020-07-22	BUY(Maintain)	57,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%